

山金国际 (000975)

2026 年一季报点评: 金银价格上行推动业绩高增

买入 (维持)

2026 年 04 月 25 日

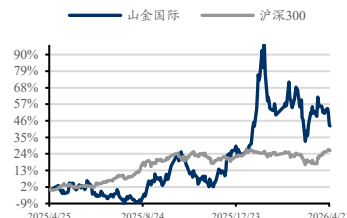
证券分析师 徐毅达

执业证书: S0600524110001

xuyd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	13,585	17,099	21,239	25,709	28,839
同比 (%)	67.60	25.86	24.22	21.05	12.17
归母净利润 (百万元)	2,173	2,972	5,625	8,194	9,791
同比 (%)	52.57	36.75	89.29	45.66	19.50
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.78	1.07	2.03	2.95	3.53
P/E (现价&最新摊薄)	35.27	25.79	13.62	9.35	7.83

股价走势



投资要点

- **事件: 公司披露 2026 年一季报, 金银价格上行推动公司业绩大幅增长。** 2026 年一季报公司实现营收 59.38 亿元, 同比+37.41%; 归母净利润 13.94 亿元, 同比+100.89%。
- **受益于全球降息浪潮, 公司核心业务产品毛利率稳步提升:** 1) **量:** 公司 2026 年一季度矿产金/矿产银/锌精粉/铅精粉产量分别为 1.65 / 24.83 / 2523.11 / 1645.95 吨, 同比分别-6.78% / +12.61% / +80.83% / +25.44%; 2) **毛利率:** 受益于全球降息浪潮下贵金属价格的稳步上行, 公司 2026 年一季度矿产金/矿产银/锌精粉/铅精粉毛利率分别达 84.56% / 78.17% / 62.78% / 63.90%, 同比分别+6.99pct / +16.63pct / +10.22pct / +0.32pct。
- **公司海内外矿山均处关键扩产周期, 未来具备进一步量增潜力:** 1) 公司在纳米比亚的 Osino 金矿项目进展顺利, 公司预计该项目将于 2027 年投产, 年产黄金预计达 5.1 吨; 2) 公司芒市华盛金矿整体复产计划稳步推进, 公司积极推进周边矿权整合, 公司预计该项目建成后年产黄金达 1.9 吨; 3) 公司青海大柴旦项目中青龙沟与细晶沟均处关键扩产阶段, 公司预计该项目后续年黄金产量可达 4.6 吨。
- **公司推进港股 IPO 进程:** 公司已于 2026 年 3 月 27 日向香港联交所重新递交 H 股发行上市申请, 相关事项已完成中国证监会备案并获受理。本次关键进展, 标志着公司全球化资本布局迈入落地关键期, 后续有望依托境外融资优化资本结构、拓宽国际投资者渠道, 增强公司在贵金属长牛背景下的矿山勘探与并购能力, 进一步强化中长期估值弹性。
- **地缘冲突长期化加剧美元信用危机, 财货双宽情景维持共同助力贵金属长期牛市:** 2026 年以来, 黄金在经历了 1 月高波动率背景下负伽马挤压, 以及 3 月以来美伊战争背景下原油脉冲行情下的抛售行情后, 价格已回调约 20%。我们认为市场在过度定价名义利率端的变化后将逐步转移至对通胀端的抗风险担忧以及对信用对冲的需求考量, 此外在基准情景下, 我们认为美国整体的财货双宽政策并不会短期改变, 看好贵金属价格在中长期维度上仍处牛市框架内。
- **盈利预测与投资评级:** 我们继续看好公司在贵金属牛市大周期下的盈利能力, 基于公司在海内外矿山中贵金属的产增潜力, 以及贵金属在降息周期内的趋势上行判断, 我们上调公司 2026-27 年归母净利润为 56.25/81.94 亿元 (前值为 44.87/63.52 亿元), 并新增 2028 年归母净利润为 97.91 亿元, 对应 2026-28 年的 PE 分别为 13.62/9.35/7.83 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 美元持续走强风险; 中美财政及货币紧缩风险; 海外恶性通胀导致美联储加息风险。

市场数据

收盘价(元)	27.60
一年最低/最高价	17.85/42.29
市净率(倍)	4.72
流通 A 股市值(百万元)	69,757.14
总市值(百万元)	76,637.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.85
资产负债率(% ,LF)	22.64
总股本(百万股)	2,776.72
流通 A 股(百万股)	2,527.43

相关研究

《山金国际(000975): 2025 年半年报点评: 贵金属价格趋势上行, 公司业绩具备弹性》

2025-08-22

《山金国际(000975): 2024 年年报点评: 黄金价格趋势上行公司业绩再创新高》

2025-03-21

山金国际三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,185	15,050	23,123	33,127	营业总收入	17,099	21,239	25,709	28,839
货币资金及交易性金融资产	5,426	11,743	19,640	29,473	营业成本(含金融类)	11,657	11,940	12,559	13,052
经营性应收款项	63	169	194	212	税金及附加	408	467	566	676
存货	1,160	2,903	3,024	3,155	销售费用	4	8	11	11
合同资产	0	0	0	0	管理费用	499	637	771	1,151
其他流动资产	536	234	265	287	研发费用	178	64	77	11
非流动资产	13,441	14,300	15,564	16,613	财务费用	13	(38)	(140)	(266)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	5	10	11	0
固定资产及使用权资产	3,317	4,263	5,554	6,667	投资净收益	104	0	0	0
在建工程	1,020	960	985	982	公允价值变动	(138)	0	0	0
无形资产	8,292	8,239	8,187	8,126	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	452	452	452	452	资产处置收益	(2)	5	5	0
长期待摊费用	24	24	24	24	营业利润	4,304	8,176	11,881	14,203
其他非流动资产	335	362	362	362	营业外净收支	(33)	0	0	0
资产总计	20,625	29,349	38,687	49,740	利润总额	4,272	8,176	11,881	14,203
流动负债	2,230	4,614	4,887	5,115	减:所得税	1,004	1,961	2,816	3,377
短期借款及一年内到期的非流动负债	213	216	216	216	净利润	3,268	6,216	9,065	10,825
经营性应付款项	1,266	3,186	3,340	3,473	减:少数股东损益	297	591	871	1,034
合同负债	66	49	59	66	归属母公司净利润	2,972	5,625	8,194	9,791
其他流动负债	685	1,164	1,273	1,360	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.07	2.03	2.95	3.53
非流动负债	1,616	1,827	1,827	1,827	EBIT	4,354	8,138	11,741	13,937
长期借款	1,188	1,188	1,188	1,188	EBITDA	5,085	9,331	13,087	15,402
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.82	43.78	51.15	54.74
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	17.38	26.48	31.87	33.95
其他非流动负债	414	626	626	626	收入增长率(%)	25.86	24.22	21.05	12.17
负债合计	3,846	6,441	6,714	6,942	归母净利润增长率(%)	36.75	89.29	45.66	19.50
归属母公司股东权益	14,918	20,456	28,649	38,440					
少数股东权益	1,862	2,452	3,323	4,358					
所有者权益合计	16,780	22,908	31,973	42,798					
负债和股东权益	20,625	29,349	38,687	49,740					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,680	8,263	10,550	12,396	每股净资产(元)	5.37	7.37	10.32	13.84
投资活动现金流	(838)	(2,033)	(2,605)	(2,514)	最新发行在外股份(百万股)	2,777	2,777	2,777	2,777
筹资活动现金流	(1,535)	101	(48)	(48)	ROIC(%)	19.37	29.10	31.04	27.38
现金净增加额	2,291	6,317	7,896	9,833	ROE-摊薄(%)	19.92	27.50	28.60	25.47
折旧和摊销	731	1,193	1,346	1,465	资产负债率(%)	18.65	21.95	17.36	13.96
资本开支	(1,292)	(2,020)	(2,605)	(2,514)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.79	13.62	9.35	7.83
营运资本变动	633	834	96	57	P/B(现价)	5.14	3.75	2.68	1.99

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>